



2026年7月1日発行

2026年 第2四半期報告

レビュー: 第2四半期は基本シナリオに沿って運用

第2四半期にもイラン・米国の戦争とホルムズ海峡を巡る混乱の中、金融市場では地政学的リスクとエネルギー供給リスクが支配的だった。しかし同四半期にリスク回避の動きは一部緩和した。

停戦交渉が進展したことで投資家の関心は足元の戦争リスクからAI(人工知能)ブームに移り、米国株は史上最高値を更新した。

AI関連企業の業績が好調で、巨大IT企業の投資も続き、AIが単に流行りのテーマというだけでなく、実際に企業収益を支えるという見方が広がった。S&P500構成銘柄の業績予想上振れ率が高いことから分かるように、広範囲に渡る業種で収益が拡大していたことで、石油ショックの影響は恐れていたほど深刻ではないという見方が出てきた。そして株価が更に上昇する状況になった。

しかしこうした回復の裏側で紛争の経済的影響は大きくなっていった。ホルムズ海峡の混乱が続いたことでエネルギー供給が減り、原油価格は激しく動いた。影響は原油価格にとどまらず、海運、肥料、石油化学製品、そしてサプライチェーン全体にも及び、デフレが弱まりつつあったところに世界中でインフレ懸念が高まった。そして投資家は地政学的混乱を一時的な事象としてではなく、供給サイドのインフレであり、広範囲に渡って景気を抑える要因として捉えざるを得なくなった。

米国株が回復すると同時に長期国債の利回りも上昇するという状況でマクロ環境は複雑になっていた。債券市場では執拗なインフレ、財政懸念、高金利長期化予想といったことで長期債利回りが上昇した。一方株式市場では利上げサイクルが始まってAI期待がリスク選好を支え続け、国債市場ほどリスク回避は起こらなかった。

国債利回りの上昇はリスクフリー金利の上昇を意味しており、国債に比した株式の期待超過リターンの指標である株式リスクプレミアム(ERP)は過去に比べてかなり低いところまで低下した。既に米国株は割高で、米国債に比した株式のリターンはリスクに見合わなくなっており、市場は不測の事態に対して脆弱になっていた。

6月初旬にはこうした脆弱性が米国株式市場で顕在化するようになった。半導体企業の業績見通しが下方修正されたことで、AI関連の需要が後退することが懸念され、既に高い株価を見直す動きが起こった。

一方で米国とイランの間の緊張が再燃したことでエネルギー価格とインフレリスクが再び意識され、既にERP(株式リスクプレミアム)が低下していたところに市場で更にストレスが高まった。米雇用統計が予想より強かったことで長期国債利回りが上昇し、FRBの利上げ軌道が見直されて株価の上昇は止まった。米国株市場には企業業績の悪化、利回り上昇、地政学的リスクの再燃を吸収する余地があまり無いことが分かった。しかし調整が起こったからといってAIというテーマが無くなったわけではなく、株価が妥当な水準に戻ったに過ぎない。市場参加者は企業の業績改善が今後も株価を支えるかどうかを見極めようとしていた。

第2四半期の大半において、米ドルと円は地政学的リスクに対して通常期待されるようなヘッジツールにはならなかった。ホルムズ海峡の混乱が深刻になった時に米ドルは安全資産として買われて急騰したが、その大半は米ドル資金によるキャリーポジションの解消だった。キャリートレードの手仕舞いでアジア通貨と新興国通貨を売って米ドルを買い戻す動きが増え、高金利通貨はかなり売られた。

円には別の問題があった。日銀は金利を歴史的な低水準から段階的に引き上げているが、円は市場混乱時のヘッジ手段として見られなくなった。日本はエネルギーの中東依存度が高いことでホルムズ海峡が混乱すれば影響を受けやすく、輸入コストが上昇すれば経済成長は圧迫されることになり、スタグフレーションリスクもある。一般的に利上げがあれば当該通貨はサポートされるが、円のトレードオフは分かりにくくなった。国債利回り上昇と債券発行の増加が懸念され、追加利上げがあれば既に脆弱な債券市場が不安定になるかもしれず、日銀は円を支える役割と国債市場の安定をバランスさせる必要に迫られた。

金は引き続き代替資産として重視されており、各国中央銀行による買いと準備資産の分散が引き続き構造的に金価格を支えていた。しかし年初に過去最高値を更新してからは上昇しにくくなっていった。ウォーシュ新FRB議長が就任後初めてのFOMCで物価安定がFRBの最優先事項であると述べると、ドル安懸念は後退してFRBの信頼性も回復し、米ドルの価値低下を見込んだトレード(ディベースメント・トレード)は鈍化した。そして短期ヘッジとして金を保有する必要性が低下した。それに加え米国では金融政策予想が変化して高金利が続くと見られるようになり、金価格は四半期の大半を通じて横ばいだった。

とはいえヘッジツールとしての米ドルの信頼性は低下し、投資家は代替投資先を物色するようになった。欧州は防衛分野中心の財政拡張、ドイツの緊縮財政からの転換、製造業の回復などを背景に代替投資先候補になった。一方で英国では財政余力は乏しく、国民の税負担は既に大きく、政府の債務返済コストも上昇しており、景気対策や生活費支援を実施する為に増税、歳出削減は避けられず、財政は悪化する一方である。このため、英国は成長、インフレ、財政問題に対して脆弱で、ポンドが今後も弱く推移するという我々の見方を裏付けていた。

一方で中国では長期的な産業・技術の進歩が続いており、米国株支配の中で戦略的な代替投資先として魅力的な選択肢である。5月中旬に行われたトランプ大統領と習近平国家主席の会談は、IT問題と政策の方向性を巡る根深い摩擦を大きく変えるものではなかったが、外交レベルで米中関係の悪化リスクが一旦低下したと見られ、中国も代替投資先として見られるようになった。しかし、中国企業ManusのMeta社への売却を中国政府が阻止したことで国際市場への進出を目指す中国のAIスタートアップ企業の間で不安が広がった。その後の中国本土投資家によるオフショア証券取引プラットフォームへのアクセスが制限されると、中国政府の政策と規制に関する懸念が再び広がった。こうした動きの中で中国への関心は高まるものの実際の資産配分は進まなかったようである。

投資家は代替となる投資先地域を模索したが、流動性、収益見通し、テーマの内容という意味で、AIブームが四半期を通じて支え続けた米国株市場に匹敵する市場は無かった。よってインフレとそれが金融政策に与える影響が再び懸念されるようになったが、米国株市場が世界の投資の中心であることは変わらなかった。

米国とイランの間の暫定和平合意とホルムズ海峡の再開が決まったことで、中東の紛争に関する短期的なテールリスクは低下したが、第2四半期末には再び敵対行為が勃発しており、正常化の過程は依然として不安定である。ホルムズ海峡の航行が紛争勃発前の水準に戻る見通しは立っておらず、エネルギー供給とインフレがリスクである状況は変わらず、物価安定を最優先としているFRBのスタンスは当面変わらないだろう。

シナリオから戦略へ：第2四半期のトレード

当社は堅調なAI投資が続くという前提で、第2四半期に入っても米国株に中期的に強気見通しだった。堅調な業績、巨大IT企業の継続的な設備投資に支えられ、AIの普及はまだ初期段階であり、ブームはまだ続くと考えた。これが当社のマルチアセット戦略の基盤となるマクロ経済シナリオである。同時に既存の市場環境を脅かす可能性がある新しいリスクを継続的に評価し、それに応じて各資産クラスへのエクスポージャーを調整した。

第2四半期には中東情勢の緊迫化でエネルギー供給が混乱した。それによりインフレ期待が上昇し、FRBの金融引き締めが長期化し、割高な米国株のバリュエーションが見直されることがテールリスクだった。よってマクロ環境の変化に伴うインフレによってバリュエーションが低下するのに備えつつ、AI主導の収益が堅調であるという見方に基づいて運用を行った。

第2四半期初めには第1四半期に開始したディフェンシブなポジションを維持することにし、米国株のショートを保持した。ホルムズ海峡の混乱がインフレと金融政策に及ぼす影響がマクロ経済上の脆弱性である為、リスク資産、特に割高な米国株が売られるリスクがあると考えた。

しかし停戦交渉が進展したと報じられると、エネルギー供給が間もなく回復することが期待され、リスク資産の売りは沈静化した。原油価格の急騰がインフレや企業収益にどの程度影響するかはまだ分からない段階だったが、リスクセンチメントの急な回復とAI投資サイクルが続くという信頼感に支えられて米国株は予想以上に強く反発した。市場のセンチメントが急激に改善するとショートポジションのリスク・リターン比率が著しく低下したため、リスク管理の観点から米国株のショートポジションを解消した。5月初旬には米IT株のファンダメンタルズは更に強くなった。過去に例のないほど好調な企業収益は市場予想も上回り、巨大IT企業の設備投資が続いてAIブームが続くという見方が主流になった。

こういった状況から、当社ではモメンタム戦略として、上昇基調が維持されている間に米IT株の強い回復に乗るべくナスダックの短期戦略的なロングポジションを構築した。しかし株価上昇が続いて強気の業績評価が株価に織り込まれるようになると、投資家の関心は徐々に企業業績から米CPI発表へと移った。一方でホルムズ海峡に関連するインフレリスクは残っており、短期のマクロ要因はまだ不安定だった。

リスクバランスが不利な方向に傾いたことで、当社は米CPI発表前にナスダックポジションの利益を確定した。当社の運用では規律を持ってリスク管理を行っており、株価上昇を享受しつつ、マクロ経済イベントに対する感応度を下げた。

一方でポンドのファンダメンタルズは更に悪化した。英国のマクロ経済環境は悪化し、国債利回りは30年近くぶりの高水準に急上昇した。他の主要国の国債市場よりも深刻な価格調整だった。そしてイングランド銀行の高金利政策が長期化するという予想が広がってもポンドは上昇しなかった。高金利以上に財政懸念とスターマー首相の求心力低下を巡る政局不安が意識されていることを意味する。これはポンドは根本的に脆弱であるという当社の見方を裏付けるものだった。そこでレラティブバリュー戦略として、ポンドが円と米ドルの両方をアンダーパフォームすると予想し、GBP/JPYとGBP/USDのショートポジションを構築した。

しかし第2四半期中に状況は変化し始めた。政治的緊張が緩和し、イングランド銀行が積極的に利上げをするという予想が後退し、国債利回りは数十年ぶりの高水準から低下した。英国経済の中期見通しは依然として弱いが、英国の短期的なリスクプレミアムは低下し、当初の売り要因は弱まった。よってリスク管理の一環としてGBP/JPYとGBP/USDのショートポジションを解消した。

6月初旬に楽観的なシナリオが支えていた上昇相場が鈍化すると、再び米国株のバリュエーションが疑問視されるようになった。4月安値から大きく回復したことで株価は再び割高になっていた。同時にAIサプライチェーンの脆弱性が再び顕在化し、大手半導体企業数社の収益見通しが悪化したことで、AI関連企業が過大評価されているのではないかと疑念が生じた。また米国とイランの関係が悪化してインフレリスクが高まり、マクロ経済情勢も更に不安定になった。こういった要因が重なったことで短期的に株価が見直しされるリスクが高まったと考え、当社は逆張り戦略として割高になっていた米国株を短期戦略としてショートした。

米雇用統計が予想より強かったことで金利予想が変化した為、ディフェンシブなポジションにしていたことが功を奏した。株価の調整を受けてバリュエーションが改善し、地政学的緊張が緩和の兆しを見せ始めたことで、ショートポジションを支える非対称性が弱まり、リスクヘッジとして保有していたポジションで利益を確定することができた。

株価調整局面でもSpaceXのIPOは好調で、長期成長資産への関心が強いという当社の見解を裏付けるものとなった。バリュエーションが正常化し、AI主導の収益サイクルが続き、株価のモメンタムも回復し始め、米国株全体に中期的に前向きになった。

よって当社ではモメンタム戦略として米国株のロングポジションを再構築したが、その先のFOMCが足元の重要なイベントリスクであることを念頭に置いていた。

その後、ホルムズ海峡再開に向けて米国とイランが歩み寄ったことで、資産価格に織り込まれていた地政学的リスクプレミアムが一部低下したことも市場心理を支えた。

テクニカル指標からも調整局面はほぼ終了したと考え、金価格は底堅く推移すると予想して金の買いポジションを短期戦略として追加した。

足元で構造要因が改善したことが理由だったが、中期的なファンダメンタルズもそれまで以上に改善していた。各国中央銀行は金を買いつけ、中国は金保管庫と人民元建て決済インフラを整備しており、準備資産の長期的な分散というテーマが確かなものになりつつあった。

しかし、FRB新議長のタカ派的な発言を受けて市場の見方は一変した。市場はFRBが金利を長期間高く維持すると考えるようになり、利上げ予想が広がった。実質利回りの上昇で無利子資産である金の相対的な魅力は低下し、FRBの政策信頼性が回復したこともあって年初に金価格を支えていた米ドル価値下落トレードの解消が進んだ。同時に、割引率の上昇と流動性の縮小が米国株のバリュエーションを圧迫し、短期戦略として株式ポジションを維持する理由が無くなった。

金と米国株の両方の短期見通しが悪化した為、第2四半期末にこれらのポジションを手仕舞いし、利益を確定するとともにポートフォリオ全体を見直した。

第2四半期を通して市場の見方が変化する中、当社のポートフォリオ運用では一定のエクスポージャーを維持するのではなく、変化する状況に規律を持って適応することを重視していた。市場環境の動きに基づいたポジションを維持しつつ、機を見てリスクを低減し、資金を再配分できるよう柔軟にしておくという当社の投資哲学に沿ったものである。

第3四半期の戦略

第3四半期に入って当社では市場の方向に影響し得る2つの要因、すなわちインフレ見通しとAI投資サイクルの持続性を観察している。これら2つの要因によって、米国株式市場を支えてきた強気シナリオが続くかどうかが決まると考えている。

地政学的緊張の緩和と原油価格の下落により、足元でインフレリスクは低下したが、これが先々でインフレのデータ、それ故FRBの方針に反映される可能性はまだある。そのため、物価上昇圧力は一旦緩和したが、今後発表されるインフレ指標を見ながら利上げの必要性を裏付ける内容がないかを観察していく必要がある。

今後、巨大IT企業の決算発表と設備投資計画がAI投資サイクルが続いて高い株価が正当化されるかを見る試金石となるだろう。収益と投資が拡大して中期的に強気という見方は増えてきたが、需要の減速や投資計画が鈍化する様子があれば見直しが起こる可能性がある。

よって当社ではこういったリスクを考慮し、第2四半期末にすべての短期戦略ポジションを解消した。ポジションを中立に戻すことで、当面のイベントリスクに対するポートフォリオの感応度を下げ、インフレ見通し、FRBの政策見通し、そしてAI主導の企業収益のバランスがもう少しはっきりするまで、資金を柔軟に再配分できるようにしている。

見通し：第3四半期の戦略では市場のトーンを重視

第3四半期に入っても投資家はリスク資産の見通しを左右する2つの要因、すなわちインフレとAI主導の投資サイクルに注目するだろう。エネルギー供給の混乱による直接的なインフレは落ち着いたが、時差をもってコストが上昇すればそれが先々のデータに表れる可能性がある。生産者レベルのコスト上昇が消費者価格に転嫁されれば、FRBが長期間金融引き締めを維持する理由となり、実質金利は高止まりし、割高なリスク資産は売られやすくなるだろう。

6月にFRBがスタンスを転換して物価安定重視であることを表明した為、インフレが著しく緩和するか、経済成長が大幅に鈍化しない限り、実質利回りは高水準で推移しそうである。米国経済に回復力がある限り、米ドルは買われ、ドル建て資産が相対的に好まれるだろう。短期的には米国で利上げがあれば新興国市場は売られ、米国との金利差縮小を見込んだトレードでもこれまでほど利益が出なくなる。

米ドルが景気循環上サポートされる一方で、米国では財政赤字と債務負担が問題視されている。対照的に多くの新興国の財政は先進国よりも健全である。米国で財政規律が悪化したり、金融・財政政策の長期的な信頼感が低下すれば、資金は代替市場や実物資産へとシフトする可能性がある。このような状況では米ドルが短期的に強くても構造的な逆風が強まる可能性が高い。

第3四半期の2つ目の重要な点は、AI主導の投資サイクルが引き続き米国株の高値を正当化できるかどうかである。利上げ環境下にあってもAI主導の投資サイクルが企業の生産性と収益を高め、経済成長を支えている米国の競争優位性は他の先進国より高い。そして米国例外主義が続いている。収益予想が改善し、収益参加の拡大、参加者が多く流動性の高い資本市場、IT企業の活発なIPOといったことで、世界中の資金が集まる米国株が引き続き構造的に有利である。しかし既に株価は割高であり、市場は成長、収益、インフレ、あるいはFRBの政策が予想外だったときに反応し易くなっている。

前向きな市場環境の下で、AIサイクルはより厳しい局面に入りつつある。AI投資が将来の収益成長を支える可能性はあるものの、既に株価は高く、投資規模、資金調達、そして最終的なリターンが投資家の期待に見合うものかどうか重要になるだろう。

大手IT企業の収益力は引き続き強い。近年、利益の多くが自社株買いを通じて株主に還元され、余剰資本が上手く株式市場に再投資され、構造的な投資資金源となってきた。しかし、AIへの設備投資が加速するにつれ、設備投資に回るキャッシュフローが増えて自社株買いに向けられる資金は減少している。またAI投資の大部分が債券発行と新規株式発行で調達した資金によるものであり、資金の流れは再投資から吸収へと変化し、投資家は将来のリターンを見極めようとしている。

これで長期的なAI投資シナリオが覆るわけではないが、株価はこれ以上上昇しにくくなっている。投資家は今割高なものに投資する場合、それでもリターンが得られるという確信を持ちたいはずである。AI関連企業が互いに資金提供、投資、サービス購入を行う循環型投資構造についても、監視の目が厳しくなる可能性が高い。考え得るリスクは差し迫った流動性ショックではなく、市場がAI設備投資サイクルの質、資金調達、持続可能性に疑問を抱き始めた場合の信頼の失墜である。

第3四半期に入っても金には長期的、且つ構造的に強気である。従来のドル建て準備資産からの分散として各国中央銀行が金を買っていることが価格をサポートしている。また中国は金保管庫と人民元決済インフラの拡張によって国際的な人民元エコシステムにおける金の役割を強化している。こういったことが金への分散投資を後押しするだろう。中国が新たに構築する枠組みでは、人民元を受け取る貿易相手国は、現地の金取引所を通じて人民元残高を現物金に交換し、中国の金庫ネットワークに保管することができ、取引全体が効率化する。人民元決済が普及するにつれてこの仕組みは人民元建て貿易の魅力を高め、公的金準備に対する構造的な需要を支え、中国の長期的な金蓄積戦略が強化されることになる。同様にシンガポールが外国の中央銀行や政府機関向けに金保管サービスを提供する取り組みは、金保管インフラに対する機関投資家の需要の高まりを示しており、戦略的準備資産としての金の役割は更に重要になるだろう。

金の長期の構造シナリオは引き続き強気であるが、短期的にはインフレ期待、実質利回り、米ドル、そしてFRBの政策信頼性の相互作用に左右される可能性が高い。今後は過去に起こった供給ショックによるインフレが今後発表されるデータで顕著になるか、あるいはFRBが物価安定重視であることを改めて表明したことが米ドルを支えるかどうかで決まるだろう。実質利回りが上昇してドル高が続けば、短期的には金価格は上昇しにくいはずである。逆に、米国の財政政策や金融政策に対する信頼感が再び低下すれば、米ドル価値下落リスクに対するヘッジとして金の需要が戻る可能性がある。

米ドル高は他の通貨にとって引き続き最大の逆風である。日銀の政策正常化が確実なものになる一方で、高金利の米ドルキャリーが円を圧迫し続ける可能性が高い。政策正常化は通常当該通貨を支える要因となるが、日本はより困難な政策上のトレードオフに直面している。巨額の公的債務と弱い長期債需要が相まって、積極的に利上げをするのは難しい。利回りが上昇すれば財政や国内の経済活動への負担が大きくなる。

同時に、円安の長期化が輸入コストの上昇とインフレ圧力に繋がり、日銀の政策目標達成を困難にしている。そのため、当局は今後も段階的な金利正常化を続け、極端な円安を抑制するために時折為替介入を行うはずである。しかしながら、日米金利差が大幅に縮小しない限り円が十分に上昇することは無さそうであり、再び売り圧力に晒される可能性が高い。

ポンドは、秋季予算発表を前に財政が問題視されるという別の制約に直面している。政権交代によって指導者争いが長期化するリスクは後退したが、財政余力が小さく、高い税負担、高水準の債務返済コストといった問題は解決されていない。新政権の当初の指針は国債市場を沈静化することを目的としているが、公的債務を増やさずに支出を賄うことができれば、ポンドは弱く推移する可能性が高い。英国債利回りが再び上昇する、あるいは政府の財政規律に対する信頼感が低下すれば特に米ドルに対して脆弱になるだろう。

ユーロは先進国通貨の中で米ドルの代替として一番の候補であるが、その見通しは政策支援がより広範かつ持続的な経済回復に繋がるかどうかによって左右される。ユーロ圏は、防衛関連の財政支出の増加、ドイツの厳格な財政規律からの転換、製造業の安定化といったことで恩恵を受けている。しかしながら、回復は依然として不均一であり、サービス業の低迷が製造業の回復を一部を打ち消している。

欧州中央銀行 (ECB) は6月の利上げで物価安定が最優先事項であることを改めて表明したが、その後の政策に関する発言はFRBほどタカ派的ではなく、ユーロは米国との政策の乖離や米ドルの上昇再開に対して脆弱である。ユーロが信頼できる代替通貨になるためには、財政出動が全体的な事業活動、域内需要、そして製造業以外の回復に繋がっていることを確認する必要があるだろう。

現段階では、円、ポンド、ユーロのいずれも米ドルに代わる魅力的な選択肢にはなり得ない。通貨のトレードでは米ドルが多くの通貨に対して下落することよりも、各国の政策と財政の相違が重要である。

第3四半期の見通しは、インフレの持続性とAI投資サイクルへの信頼感のバランスで決まるだろう。インフレのデータが軟化したり、これまでのコスト上昇が消費者価格に転嫁されていないことが確認されれば、FRBが利上げを急ぐ理由は無くなり、米国株と金の両方にとって前向きな環境になる。また高収益と設備投資が持続的な成長と利益に繋がることが分かれば、AI主導の投資サイクルが続くという見方が広がるだろう。

逆にインフレが想定以上に執拗で、実質利回りが高止まりし、AI関連の収益や投資が期待していたほどではない場合、信頼感は悪化し、既に割高な株が売られるリスクがある。

こうした状況の中、先日元FRB議長のグリーンSPAN氏が100歳で亡くなったのをきっかけに、1996年の同氏の「非合理的な熱狂」に関する演説が再び注目されている。変革的なイノベーション期には、多くの人が予想するよりも長く楽観論は続くということを改めて思い起こさせるものだ。しかし、市場の熱狂がファンダメンタルズから乖離すると、最終的には株価は現実へと回帰する。AIが新たな投資の波を牽引し続ける限り、その長期的な可能性には引き続き期待できるが、現在の市場の期待感が続くにはファンダメンタルズがそれを裏付ける必要がある。

2026年第2四半期の戦略別トレード内訳

戦略	損益	トレード数	トレード当り平均 AUMエクスポ ージャー	打率	スラッシング 率
キャリートレード	-0.04%	1	5.79%	0%	利益が出たト レード無し
逆張り	1.33%	45	7.69%	60%	1.53
イベントドリブン	-	-	-	-	-
グローバルマクロ	-1.76%	31	11.26%	26%	1.23
モメンタム	2.42%	12	26.90%	75%	1.05
レラティブバ リュウ	0.59%	8	12.45%	63%	9.76
合計[平均]	2.54%	97	[12.82%]	[45%]	[2.71]

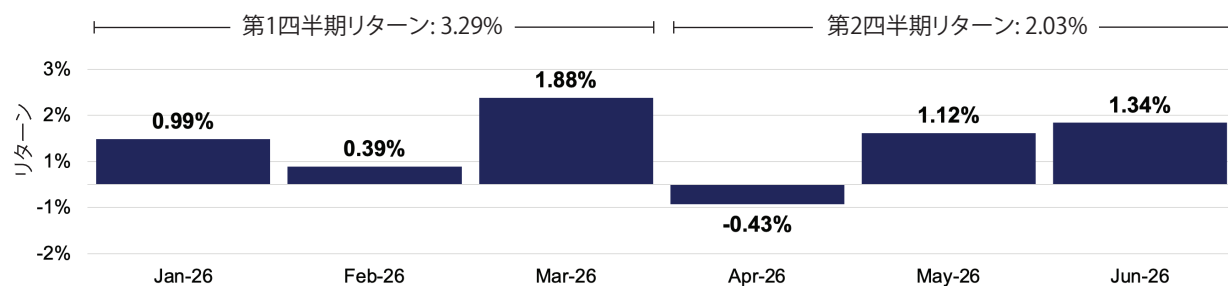
注記:

1. トレード内容は2026年4月1日から2026年6月30日のトレードについてのものである。
2. 本表では当ファンドの年間の取引を戦略毎に分類してある。当ファンドでは一定のポジションを買い持ちするのではなく、市場環境によってエクスポージャーとリスクをアクティブに管理している。
3. 戦略(モメンタム、グローバルマクロ、イベントドリブン等)には当ファンドのポートフォリオ・リスクの内部管理の枠組みが反映されている。この枠組みは注文、取引量、出口戦略の指針になっている。変動要因に変化がある場合には分類を適宜見直している。
4. 「取引当り平均AUM(運用資産残高)」はエクスポージャーの指標である。特定の資産クラスや市場環境において突発的にエクスポージャーが増加するなど異常値によって歪められることがあるため、通常のポジション規模を反映していない場合がある。

2026年の月間ネットリターン

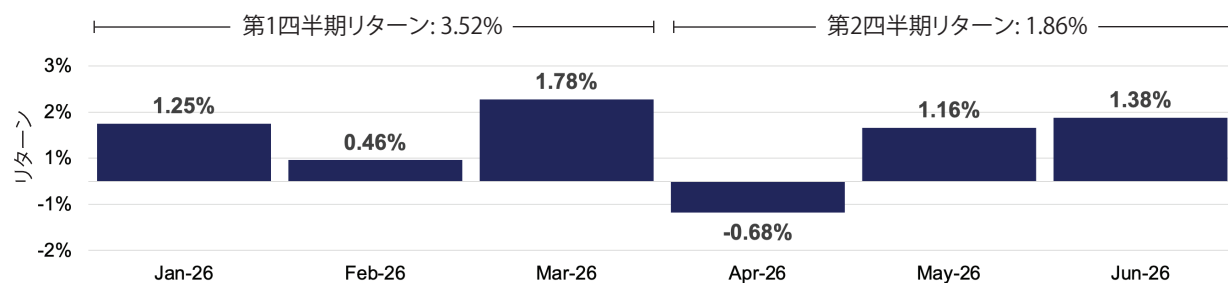
CPS-MASTER PRIVATE FUND

CPSマスタープライベートファンド年初来ネットリターン:5.39%



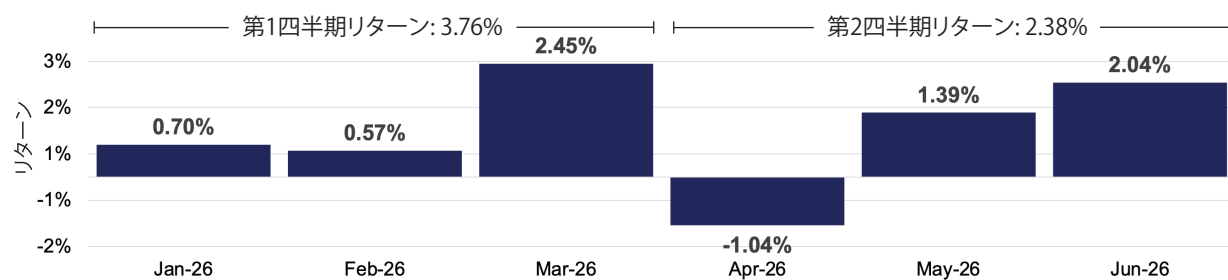
CP GLOBAL ALPHA FUND

CPグローバルアルファファンド年初来ネットリターン:5.45%



CP DUAL-PURPOSE FUND

CPデュアルパーパスファンド年初来ネットリターン:6.22%



本文書は情報提供の為にのみ作成されたものであり、投資商品の販売や購入の勧誘ではない。如何なる営業活動や勧誘でも対象者は当ファンドに関する販売資料、私募目論見書、申込書、その他関連書類を全て読まなければならない。本文書に含まれる情報は如何なる投資家の目的、金銭的状况、経済的必要性も考慮しておらず、法律、税法、会計、投資の助言でもない。本文書に含まれている情報に基づいて如何なる投資決定を行うこともできない。本文書は適用法令・規制の下でそれを受け取ることが可能な人だけを対象にしており、それ以外の人に配布、依存してはならない。本文書の配布が禁止されている地域もあり、本文書を受け取る者は適用法令を自身で確認し、遵守しなければならない。本文書に含まれる情報の正確性や完全性を保証せず、保証の表明もしない。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを保証するものではない。